

Дмитро Хохич
канд.екон.наук, доцент
Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана
Київ, Україна

НЕЗАЛЕЖНІСТЬ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ: ІНДЕКСНИЙ ПІДХІД

Проблема незалежності центральних банків попри академічний консенсус залишається актуальною через економічні виклики та значний політичний спротив опонентів. Парламент та учасники ринку, мають дедалі вищі очікування щодо того, що центральний банк може і повинен робити. Однак у зв'язку з погіршенням умов щодо економічного зростання та розкручуванням інфляції, зацікавлені сторони можуть дедалі пильніше стежити за політикою та діяльністю центральних банків і ставити під сумнів обґрунтованість їхньої незалежності.

Вихідною точкою сучасних академічних досліджень є побудова індексів незалежності центральних банків. Зокрема, деякі дослідники для розрахунку того чи іншого індексу, застосовують певні аналітичні техніки зважування, які дозволяють побудувати наблизений до реальності індекс незалежності центральних банків [1]. Це призводить до того, що з'являється відносно широка палітра різних підходів до побудови індексів. З плином часу дослідницька конкуренція призводить до того, що кількість індексів поступово зростає. Різні індекси демонструють відносно високу чутливість до конкретних емпіричних результатів, а це у свою чергу впливає на їх достовірність. Композиція індексів впливає на емпіричний результат, що демонструє обернений зв'язок між індексом незалежності центральних банків та рівнем інфляції. Отже, найкраща побудова індексу незалежності центральних банків, має забезпечувати його найкращу респектабельність з точки зору достовірності емпіричних досліджень.

Вимір вихідної точки побудови індексів незалежності центральних банків залежить від репрезентативної вибірки даних. Це пояснюється тим, що дослідники використовують різні підходи для побудови індексів, тому існує проблема інтерпретації результатів з використанням кількісної оцінки елементів індексу (кодування та зважування) з точки зору тлумачення законодавства. Виникає кореляція між індексами, хоча в окремих випадках вона є слабкою, що означає наскільки адекватним є підхід вимірювання ступеню незалежності центральних банків з використанням індексного підходу [2].

В рамках цього напрямку можна стверджувати, що існують альтернативні підходи до вибору незалежності центральних банків. Найвідомішими з них є:

1) індекс зміни керівництва центральних банків (TOR index – turnover rate) запропонований А. Цукерманом [3]. Цей індекс побудований на основі опитувань, коли питання про найбільш важливі елементи незалежності центральних банків безпосередньо адресуються його керівництву;

2) індекс політичної стійкості центральних банків, що визначає з якою вірогідністю зміниться керівництво центрального банку після наступних виборів.

Ці альтернативні підходи підтверджують усталену теорію про те, що існують певні відмінності між формальною і фактичною незалежністю центральних банків, але вони не спростовують базового підходу пов'язаного з тим, що незалежність центрального банку перебуває в оберненій залежності від рівня інфляції.

Якщо фокус дослідження зміщується до найкращих практик використання індексів, постає дилема застосування більш простого чи більш складного підходу до оцінки незалежності центральних банків у відносних категоріях. Збільшення кількості елементів на основі яких визначається індекс незалежності центральних банків природньо призводить, з одного боку, до врахування факторів політичного тиску на центральний банк, врахування широкого поля можливих дотичних моментів, які пов'язані з тим як центральний банк взаємодіє з політичним середовищем. З іншого боку, це призводить до потрапляння у ситуацію відносної порівнянності ваги того чи іншого елементу. Наприклад, наскільки вагомим елементом у системі незалежності центрального банку є питання автономності вибору монетарних інструментів? Наскільки вага даного елементу співвідноситься з вагою таких елементів, як оприлюднення звітності чи підтвердження аудиту фінансової звітності центрального банку? Виникає питання, наскільки порівнювані між собою є компоненти індексу для того, щоб отримати кращу оцінку з точки зору репрезентативності індексів, того змістового виміру незалежності центрального банку, що найповніше відповідав за його здатність забезпечувати цінову стабільність?

Нещодавні дослідження проведені МВФ, підтверджують актуальність даної проблематики [4]. Індеси не можуть ускладнюватися до безкінечності. Потрібен оптимальний баланс між складністю елементів індексу та адекватно визначеними ваговими компонентами.

Проблема поточного консенсусу індексів зводиться до конкуренції індексів на основі визначення оптимальної його структури відповідно до затребуваності в розвідках академічного середовища та його здатності вимірювати рівень формальної незалежності центральних банків. Не виключено, що в даному твердженні міститься певний елемент суб'єктивізму, але це є підтвердженням того як працює нормальна наука в термінах Томаса Куна.

Найпоширенішими індексами якими оперують сучасні дослідники при формуванні програми емпіричних досліджень є:

1) статистичний набір сформований Аною Кароліною Гарріга (Ana Carolina Garriga), яка послуговується розширеною версією CWN-індексу запропонованого А. Цукерманом, С. Веббом та Б. Неяпті;

2) підхід Девіда Ромеллі (Davide Romelli) – аспірант відомого дослідника Донато Машандаро (Donato Masciandaro) з університету Бокконі (Мілан), який запропонував поєднати елементи GMT-індексу та CWN-індексу. Результатом такого поєднання став розширений Extended (CBIE)-індекс. Перевагою підходу

Д. Ромеллі є те, що окрім власного індексу він здійснив розрахунки для чотирьох альтернативних індексів: GMT, CWN та декількох інших.

Для оцінки довгострокової тенденції функціонування незалежності центральних банків застосовується підхід Девіда Ромеллі, враховуючи дискусію щодо кореляції індексів. Зміна індексів незалежності центральних банків у світі в цілому – це не зважений показник, а середньоарифметичне для усіх країн світу доступних для аналізу на основі альтернативних індексів. На основі дослідження індексів незалежності центральних банків можна зробити наступні висновки.

По-перше, існує досить висока кореляція між індексами, які побудовані на дещо відмінних підходах. Коли мова йде про високу кореляцію мається на увазі, що в довгостроковому періоді немає суттєвих відхилень в тенденції, яку позначають індекси, які побудовані на деяких інших методологічних засадах.

По-друге, в окремі періоди часу існують цілком вірогідні випадки, коли застосування різних індексів в емпіричних дослідженнях може призвести до того, що результати таких емпіричних досліджень можуть виявитися сенситивними до того, який індекс обирається. Це швидше за все окремий випадок пов'язаний з тим, які періоди обирають ті чи інші дослідники послуговуючись тим чи іншим індексом в якості залежної чи незалежної змінної.

По-третє, з точки зору академічної респектабельності, чим краще побудована панельна вибірка, тим існує більша вірогідність, що дане дослідження знайде свого читача на шпальтах престижного журналу, а це в свою чергу впливає на те, що чим довшим часовим періодом оперує дослідник, тим існує більша вірогідність для більш точніших та повноцінних результатів, що в свою чергу призводить до зміщення на користь тих індексів по яких існують кращі часові ряди.

Література

1. Козюк В.В. Незалежність центральних банків. Тернопіль: Карт-бланш, 2004. – 248 с.
2. Mario I Blejer and Paul Wachtel “A FRESH LOOK AT CENTRAL BANK INDEPENDENCE” Cato Journal, Vol. 40, No. 1 (Winter 2020). URL: Paul-Wachtel-Mario-Blejer-A-fresh-look-at-central-bank-independence.pdf
3. Cukierman A. Central Bank Independence and Monetary Control. The Economic Journal. 1994. Vol. 104. 1448. 427. P. 1437 – 1448.
4. The Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter? by Donato Masciandaro, Rosaria Vega Pansini, Marc Quintyn; IMF Working Paper 11/261; November 1, 2011 URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11261.pdf>